

概伦电子 (688206.SH)

增持 (维持)

2022 年业绩符合预期，一站式工程服务业务高速增长

概伦电子是全球知名的 EDA 企业，主营制造类和设计类 EDA、半导体器件特性测试仪器和半导工程服务等，相关产品已在全球领先的代工厂、存储器厂商等大量使用。概伦电子发布 2022 年年报，结合公告信息，点评如下：

- 2022 全年业绩符合预期，22Q4 单季度营收和利润环比实现增长。公司 2022 年营收 2.79 亿元，同比+43.68%，营收高增长主要系半导体工程服务贡献，归母净利润 4489 万元，同比+56.92%，扣非归母净利润 3208 万元，同比+38.34%，毛利率 86.37%，同比-5.59pcts，全年毛利率下降主要系毛利率相对较低的工程服务占比提升，净利率 15.6%，同比+1.24pcts。单季度来看，公司 22Q4 营收 1.08 亿元，同比+56.22%/环比+77%，归母净利润 1434 万元，同比+6.41%/环比+17.18%，扣非归母净利润 782 万元，同比-28.44%/环比+10.06%，毛利率 81.09%，同比-9.26pcts/环比-12.85pcts，净利率 13.13%，同比-4.19pcts/环比-6.97pcts。
- 全年境内客户营收首超境外，22 年一站式工程服务解决方案营收大幅增长。22 年公司境内客户收入占比 55.75%，同比+8.12pcts，首次超过境外收入。22 年公司制造类 EDA/设计类 EDA/测试仪器/工程服务营收占比分别为 37.6%/27.9%/22.1%/11.8%，其中一站式工程服务解决方案营收 3290 万元，同比+410.4%，其中境内收入同比+240.6%，客户数量和单客收入双增长。
- 制造类和设计类逐步规划全流程平台方案，扩大投资版图确保战略实现。制造类 EDA 方面，公司预计 23 年推出面向可制造性设计 (DFM) 的 EDA 工具，未来望联合 EDA 生态伙伴打造制造端全流程 EDA 解决方案。设计类 EDA 方面，NanoDesigner 电路设计平台可提供全定制存储和模拟/混合信号 IC 设计环境，即将推出数字仿真 EDA 工具，并联合 EDA 伙伴逐步建立数字全流程。公司投资了上海思尔芯、伴芯科技、启芯、新语、东方晶源、鸿之微、泛利科技等数家 EDA 公司，为全流程解决方案落地奠定基础。
- 投资建议。概伦电子是国内领先的 EDA 厂商，前期在器件建模和电路仿真验证两大领域取得突破，未来将逐步向全流程 EDA 厂商发展。我们预计 23-25 年公司营业收入为 3.9/5.38/7.34 亿元，考虑到 23-25 年股份支付费用为 0.42/0.31/0.17 亿元，表观归母净利润为 0.16/0.48/0.89 亿元，对应 EPS 为 0.04/0.11/0.21 元，对应 PE 为 1015.5/343.1/186.4 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：技术迭代风险、研发失败的风险、市场竞争加剧的风险、产品竞争力降低的风险、宏观环境风险、知识产权侵权的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	194	279	390	538	734
同比增长	41%	44%	40%	38%	36%
营业利润(百万元)	29	46	16	50	93
同比增长	11%	57%	-65%	209%	86%
归母净利润(百万元)	29	45	16	48	89
同比增长	-1%	57%	-64%	196%	84%
每股收益(元)	0.07	0.10	0.04	0.11	0.21
PE	580.4	369.9	1015.5	343.1	186.4
PB	7.9	7.7	7.8	7.6	7.4

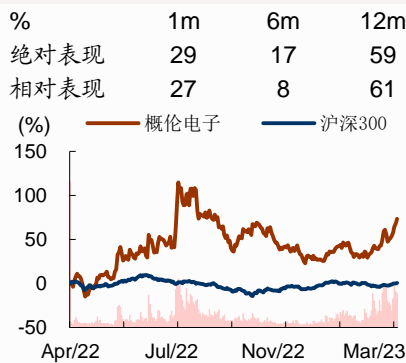
资料来源：公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价：38.27 元

基础数据

总股本 (万股)	43380
已上市流通股 (万股)	14547
总市值 (亿元)	166
流通市值 (亿元)	56
每股净资产 (MRQ)	5.0
ROE (TTM)	2.1
资产负债率	13.2%
主要股东	KLProTech H.K. Limited
主要股东持股比例	21.12%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《概伦电子 (688206) —22Q3 产品结构持续优化，持续推动全流程方案布局》2022-10-30
- 《概伦电子 (688206) —设计类 EDA 持续高速增长，全流程战略逐步落地》2022-08-24

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

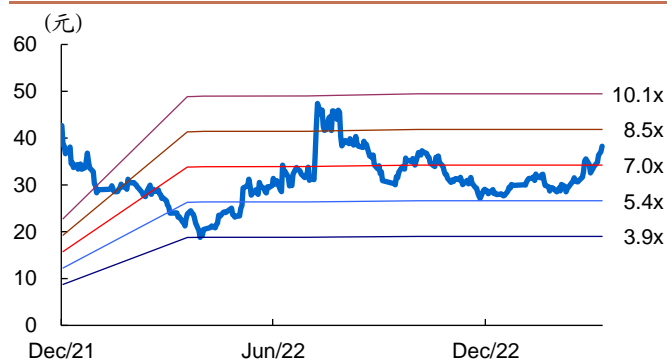
PE-PB Band

图 1: 概伦电子历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 概伦电子历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《半导体行业深度专题之十一—EDA 篇—蓄势待发, 国产 EDA 迎黄金时代》2021/8/22
- 2、《EDA 行业跟踪报告—七问七答再度解析国产 EDA 行业》2021/12/23
- 3、《概伦电子 (688206) 深度报告—设计类 EDA 持续高速增长, 全流程战略逐步落地》2022-08-24
- 4、《概伦电子 (688206) —22Q3 产品结构持续优化, 持续推动全流程方案布局》2022-10-30

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1997	1919	1985	2132	2333
现金	1886	1673	1674	1703	1747
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	76	161	201	277	378
其它应收款	5	9	13	17	24
存货	17	47	58	79	108
其他	14	28	40	55	75
非流动资产	345	582	551	524	499
长期股权投资	14	71	71	71	71
固定资产	59	57	55	54	52
无形资产商誉	198	276	248	223	201
其他	73	178	176	175	175
资产总计	2342	2501	2536	2656	2832
流动负债	143	197	248	325	428
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	22	8	12	16	22
预收账款	87	122	175	240	329
其他	34	67	62	68	77
长期负债	87	133	133	133	133
长期借款	0	0	0	0	0
其他	87	133	133	133	133
负债合计	230	331	381	458	561
股本	434	434	434	434	434
资本公积金	1664	1664	1664	1664	1664
留存收益	14	53	39	82	157
少数股东权益	1	20	19	18	17
归属于母公司所有者权益	2111	2150	2136	2180	2254
负债及权益合计	2342	2501	2536	2656	2832

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	56	70	(3)	(1)	35
净利润	28	43	15	47	88
折旧摊销	11	20	35	31	29
财务费用	1	2	(30)	(20)	(10)
投资收益	(1)	0	(18)	(18)	(18)
营运资金变动	19	4	(11)	(54)	(71)
其它	(0)	(0)	6	13	17
投资活动现金流	512	(257)	14	14	14
资本支出	(141)	(151)	(4)	(4)	(4)
其他投资	653	(106)	18	18	18
筹资活动现金流	1120	(33)	(11)	15	(5)
借款变动	(62)	(116)	(11)	0	0
普通股增加	43	0	0	0	0
资本公积增加	1072	0	0	0	0
股利分配	0	(9)	(30)	(5)	(15)
其他	67	91	30	20	10
现金净增加额	1688	(221)	1	29	45

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	194	279	390	538	734
营业成本	16	38	54	75	102
营业税金及附加	1	3	3	4	5
营业费用	46	62	94	121	150
管理费用	43	52	78	105	128
研发费用	79	140	192	221	282
财务费用	(13)	(46)	(30)	(20)	(10)
资产减值损失	(0)	(3)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收益	2	1	1	1	1
其他收益	5	17	17	17	17
投资收益	1	(0)	0	0	0
营业利润	29	46	16	50	93
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	29	46	16	50	93
所得税	1	2	1	2	5
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	29	45	16	48	89

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	41%	44%	40%	38%	36%
营业利润	11%	57%	-65%	209%	86%
归母净利润	-1%	57%	-64%	196%	84%
获利能力					
毛利率	92.0%	86.4%	86.1%	86.1%	86.1%
净利率	14.8%	16.1%	4.2%	9.0%	12.1%
ROE	1.9%	2.1%	0.8%	2.2%	4.0%
ROIC	1.0%	-0.0%	-0.6%	1.3%	3.5%
偿债能力					
资产负债率	9.8%	13.2%	15.0%	17.2%	19.8%
净负债比率	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	14.0	9.7	8.0	6.6	5.5
速动比率	13.9	9.5	7.8	6.3	5.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
存货周转率	1.1	1.2	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	3.1	2.3	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	0.9	2.5	5.5	5.4	5.4
每股资料(元)					
EPS	0.07	0.10	0.04	0.11	0.21
每股经营净现金	0.13	0.16	-0.01	-0.00	0.08
每股净资产	4.87	4.96	4.92	5.02	5.20
每股股利	0.02	0.07	0.01	0.03	0.06
估值比率					
PE	580.4	369.9	1015.5	343.1	186.4
PB	7.9	7.7	7.8	7.6	7.4
EV/EBITDA	719.4	2940.9	741.7	250.1	137.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21/22年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3/5名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业研究助理。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业研究助理。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。